

2026 OUTLOOK REPORT



국내크레딧

확장의 시대, 선별의 기회

김성신 sungshin.kim@miraeasset.com

[요약] 2026년 크레딧 시장 전망	3p
I. 글로벌 확장재정과 크레딧 시장의 변화	4p
II. 확장의 시대 리스크 점검	13p
III. 국내크레딧 섹터별 수급 전망	18p
[결론] AA급 회사채 최선호	24p

[요약] 2026년 크레딧 시장 전망

확장의 시대, 선별의 기회

01 글로벌 확장재정과 크레딧 시장의 변화

- 주요국 확장 재정정책 지속. 미국은 민간신용 확대 국면 예상, 한국은 유망산업 정책금융 공급에 방점
- 내년 초 한은 인하 시점 관망세에 크레딧 시장 유동성 다소 둔화될 수 있겠으나 환율 변동성 및 금융 불균형 우려 완화 등에 인하 기대 점차 회복 예상. 인하 기대 조정에 따른 금리 상승을 크레딧 매수 기회로 활용
- 생산적 금융, 제조업 CAPEX 감소에 회사채 내 금융업 비중 증가 예상. 이익이 견고하고 금리매력 높은 증권채에 관심
- 은행의 초우량채 선호는 지속되겠으며 종금 모험자본 투자 의무 확대에 회사채 수요 주체 다변화 기대

02 확장의 시대 리스크 점검

- **부동산 PF 리스크:** 생산적 금융 전환으로 금융기관 PF 익스포저 감소 지속되며 양적위험 축소 전망. 부실 PF는 상호금융에 집중되는 등 업권 간 질적 위험 차별화. A급 이하 캐피탈채는 총당금 적립 부담 지속될 가능성 경계
- **석유화학 구조조정:** 주요 산단 설비 통폐합은 더디게 이루어지고 있으며, 대형사 중심으로 신사업 추진 및 자산 효율화 진행 중. 석유화학 업계 영업이익 적자 이어지는 가운데 사업 및 자산 기반이 약한 기업 중심으로 등급 하향 압력은 지속될 전망

03 국내크레딧 섹터별 수급 전망

- **공사/은행채:** 국책은행 기능과 공공사업 확대에 공사채, 특은채 발행량 증가 예상. 자본비율 관리 부담이 높은 은행권 초우량채 수요는 이를 일부 소화할 것. 수급 부담에 따른 약세 압력은 제한적일 전망
- **여전채:** 레포펀드 수요 기반 다소 약해질 가능성. 저조한 자산성장률에 순발행은 올해 대비 둔화 예상
- **회사채:** A급 이하 회사채 발행 증가 예상되며, 연간 회사채 순발행은 올해와 비슷한 수준 유지 전망
- **[결론]** 여전채 대비 소외됐던 회사채 스프레드 상대 강세 전망. AA급 회사채 최선호

I

—

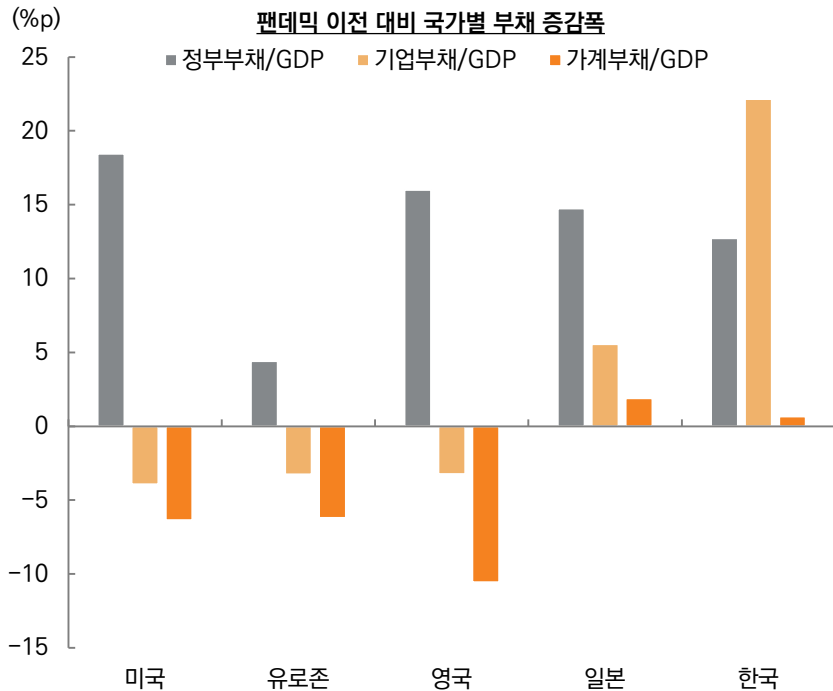
글로벌 확장재정과 크레딧 시장의 변화

글로벌 재정확장의 시대

팬데믹 이후 전세계 국가 부채 증가

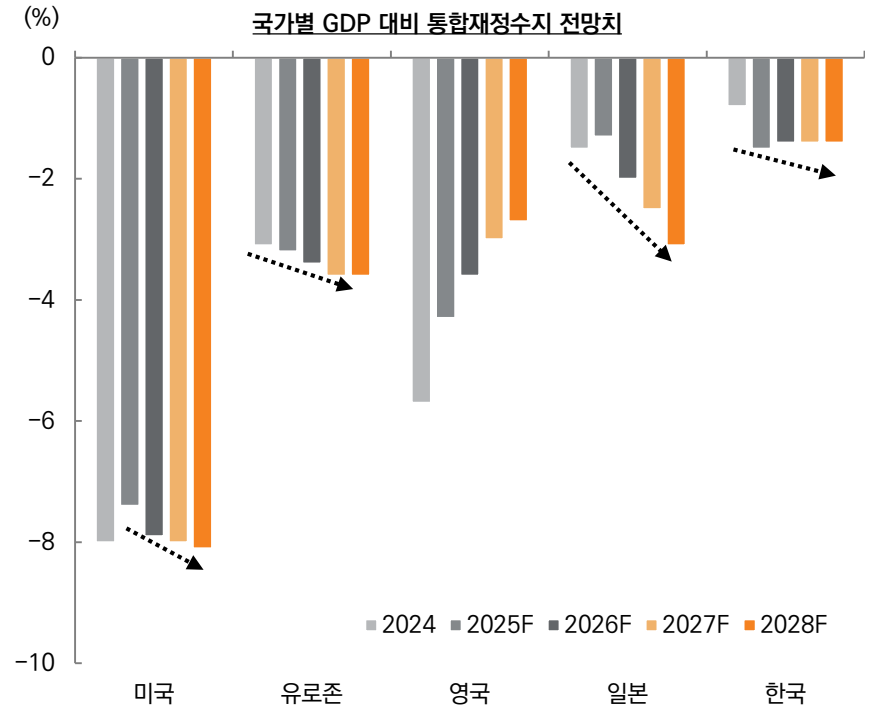
- 코로나 이후 전세계적으로 경기 부양을 위한 확장 재정정책이 일반화되며 GDP 대비 정부부채 증가
- 글로벌 금리 인상과 타이트해진 은행 대출 기조에 선진국 기업부채 및 가계부채 비율은 대체로 감소
- 한국은 팬데믹 이후 부동산 대출(PF·토담대) 확대, 중소기업 및 개인사업자에 대한 금융지원으로 기업대출 증가
- IMF 재정보고서에 따르면 영국을 제외하면 주요국 GDP 대비 통합 재정수지 적자비율은 2028년까지 대체로 확대되거나 유지될 전망

팬데믹 이전 대비 정부부채 급증



주: 4Q19 대비 2Q25
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

주요 선진국 GDP 대비 재정수지 적자비율 대체로 확대 전망



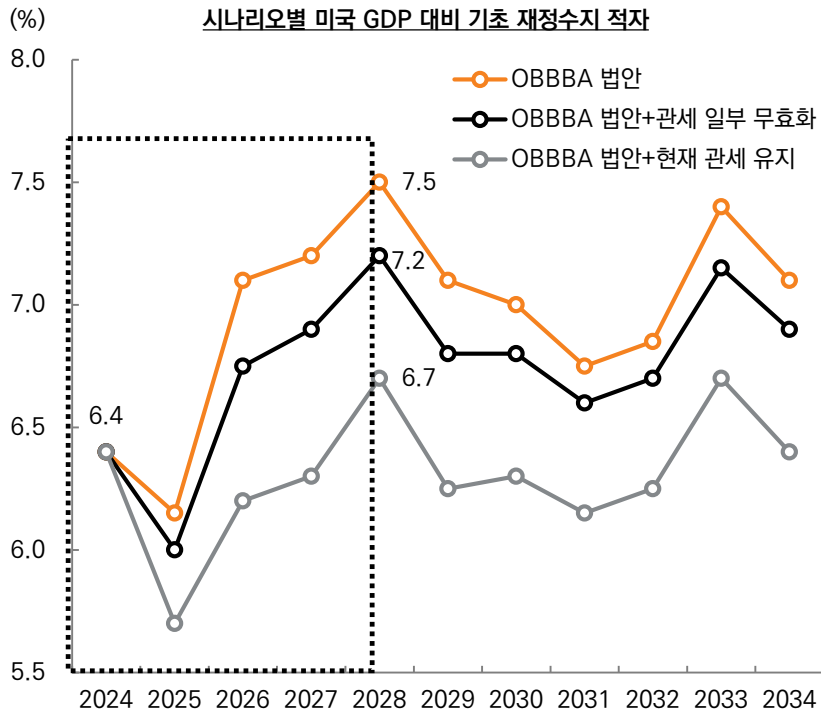
자료: IMF, 미래에셋증권 리서치센터

미국: 재정지출 → 기업신용 확대와 유동성 증가

금융규제 완화로 기업 대출 공급 확대 전망

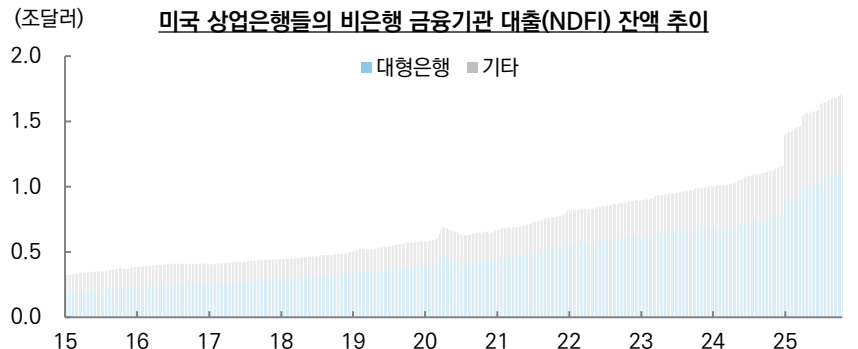
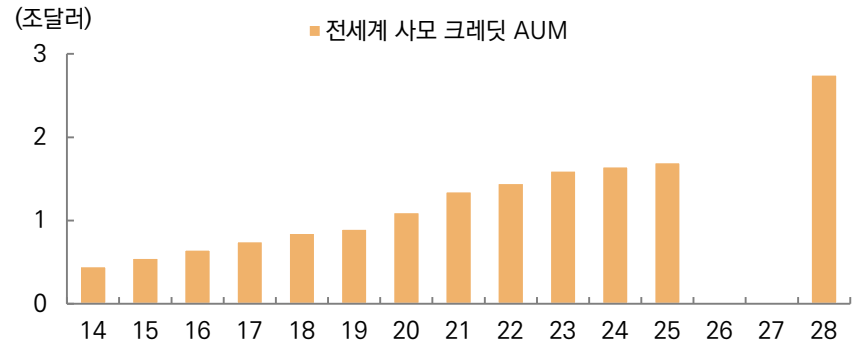
- 올해 7월 승인된 미국 감세안으로 2028년까지 GDP 대비 기초 재정수지 적자 확대될 전망. 연방 대법원이 현행 관세에 무효 판정을 내릴 경우 동 비율은 7.2%까지 높아질 수 있음
- 트럼프 정부 금융정책은 은행 자본적립 요건을 낮추고 사모펀드에 대한 규제를 완화하는 조치도 포함
- FT에 따르면 해당 정책으로 미국 은행들은 약 1,400억달러의 자본 적립부담을 덜게 되며, 이에 따른 자산 최대 확대여력은 최대 2.6조달러 (FY3Q25 JP모건 대출 잔액: 1.4조달러, 총 자산: 4.5조달러)
- 은행과 사모금융 규제 완화는 은행 신용공여 확대와 사모 크레딧 시장 성장으로 이어질 전망

기초 재정수지 적자 비율은 2028년까지 확대될 전망



자료: CRFB, 미래에셋증권 리서치센터

금융규제 완화는 사모 대출 시장 성장을 더 자극할 가능성



자료: Preqin, Moody's, 미래에셋증권 리서치센터

한국: 재정지출 → 정책금융 공급 확대

소비 확대 유도, 유망산업 기업금융 지원 강화

- 한국은 부동산 부문 부채 쏠림 현상이 심해 은행 대출 확대의 경기 부양효과가 제한적. 한국 재정정책은 금융기관 규제 완화보다는 소비쿠폰 지급, 국민성장펀드(150조원) 조성 등 정책금융 기능 강화에 초점
- 국민성장펀드는 민간(75조원)과 공공(75조원)이 5년간 분담하여 조성 예정. 1) 직간접 기업 지분투자, 2) 인프라(데이터센터, 산업단지 등) 구축사업 투자, 3) 산업은행 초저금리 대출 공급 예정
- 증권사 인수금융 및 인프라금융 활성화로 기업 신용공여 늘어날 수 있겠으며, 증권사 모험자본 투자 확대로 하위등급 회사채 시장 일부 수혜 기대
- 가계대출 통제 기조에 은행 기업대출 증가 예상되나, 기업대출의 높은 위험가중치 감안할 때 증가 폭은 제한적인 수준에 머무를 전망

국민성장펀드 주요 내용

구분 (단위: 조원)		AI	AI 외	합계	재원	자금지원 방식
투자 지원	직접 지분	4	11	15	기금: 25조원 민간: 75조원 재정: 5조원	- 기업-첨단기금 간 합작법인으로 첨단 Fab (제조공장), MRO(선박수리공장) 등 조성, 국내외 기술 기업 M&A - 기금이 지분투자 및 인수금융지원, 첨단산업기업은 인수자로 참여
	간접 투자	6	29	35		- 첨단기금과 민간자금(은행, 연기금, 퇴직 연금 등)이 공동으로 대규모 펀드 조성 - 국민 참여형 펀드 및 초장기기술투자 펀드 조성
인프라 투융자		10	40	50		- 시데이터센터, 첨단산업단지 등에 필요한 전력망·발전·용수시설 등 인프라 구축
초저리 대출		10	40	50	기금 50조원	- 첨단산업의 대규모 설비투자·R&D 자금을 2%대 국고채 수준 금리로 대출 지원
합계		30	120	150	150조원	

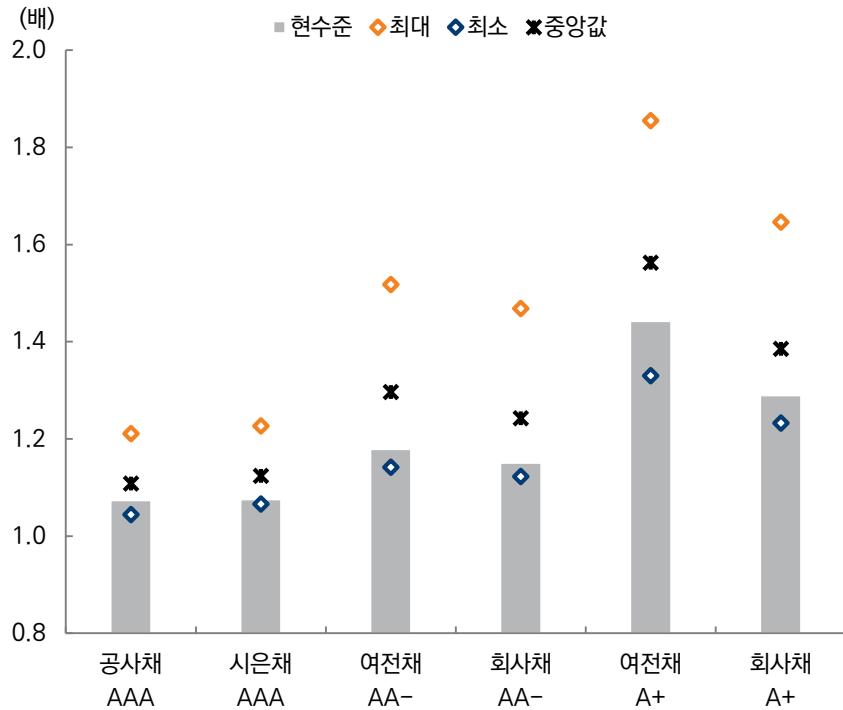
자료: 금융위, 미래에셋증권 리서치센터

한은 인하 기대 조정을 매수 기회로 활용

내년 2Q, 4Q 인하 전망

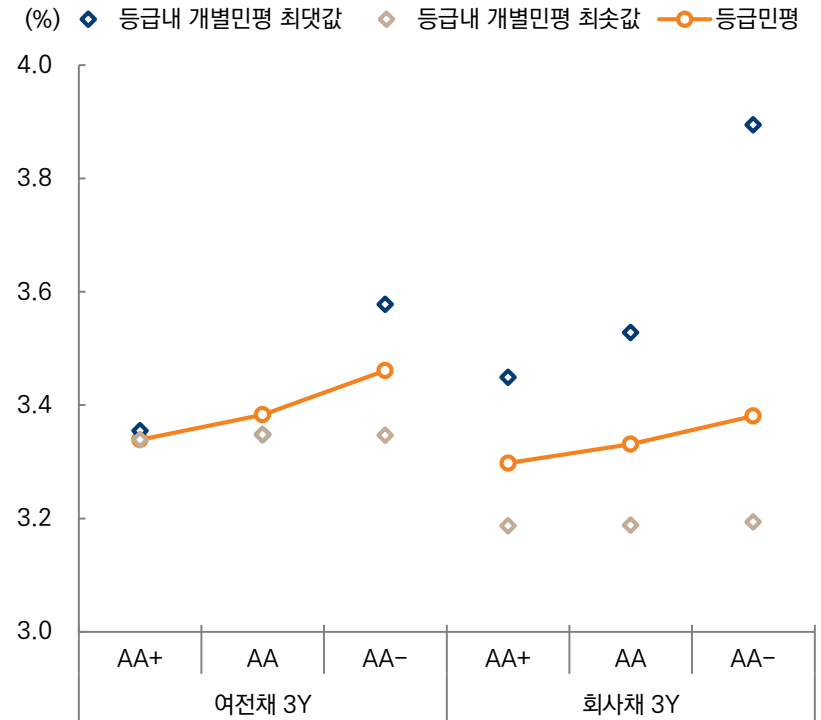
- 현재 yield ratio(YR)는 역사적 레인지 하단에 가까움. 한은 인하 시점 관망세와 스프레드 레벨 부담에 연초 크레딧 수요자금 유입세는 다소 약해질 수 있으며, 이는 스프레드 강세를 제한하는 요인
- 하지만 향후 환율 변동성 및 금융 불균형 완화 등에 1Q 이후 금리 인하 기대 재차 회복되며 스프레드 안정적인 흐름 예상. 높아진 절대금리 레벨을 크레딧 매수 기회로 활용
- AA급 여전채 대비 회사채 등급민평 금리는 낮으나, 회사채 개별민평 금리 레인지는 여전채 대비 넓어 고금리 채권 확보 기회 열려있다고 판단

크레딧 yield ratio 역사적 저점 수준



주: 2019년 이후 평균. 최댓값은 코로나/레고랜드 시기 극단값 제외
 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

여전채 대비 고금리 채권 확보 기회 열려있는 회사채



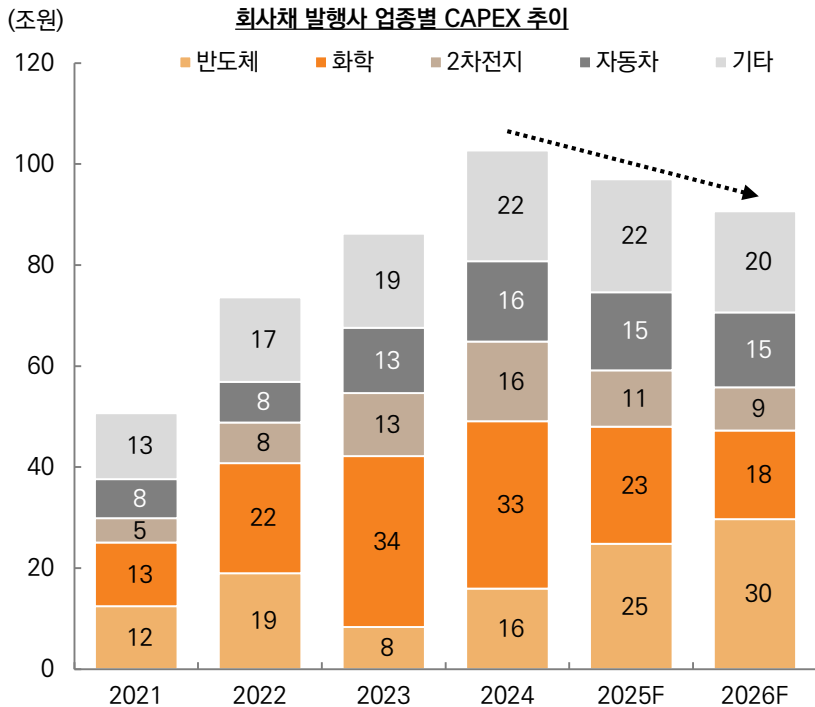
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

회사채 금융 섹터 비중 증가 전망

금융업 발행비중 증가 예상

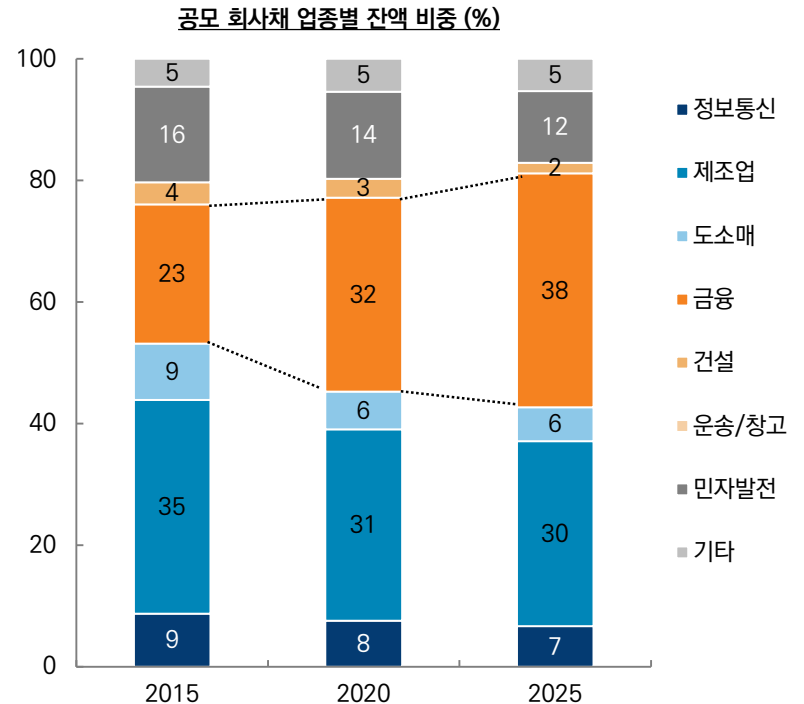
- 공모 회사채 내 금융업 발행 비중은 2015년: 23% → 2020년: 32% → 2025년: 38%로 증가
- 생산적 금융전환, 민간 금융기관의 정책펀드 조성의무에 금융지주사 조달 증가할 전망
- 제조업은 해외투자 확대된 2022~24년 이후 CAPEX 감소 전환했으며, 내년 제조업 CAPEX 컨센서스는 -6.5% YoY. 반도체 제외한 대부분의 업종에서 투자 감축 추세 지속
- 제조업 신규 발행 제한과 금융사 발행 증가에 공모 회사채 내 금융업 비중은 내년까지 확대될 전망

2026년 CAPEX 컨센서스: -6.5% YoY



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

회사채 내 금융업 잔액 비중 증가 지속될 전망



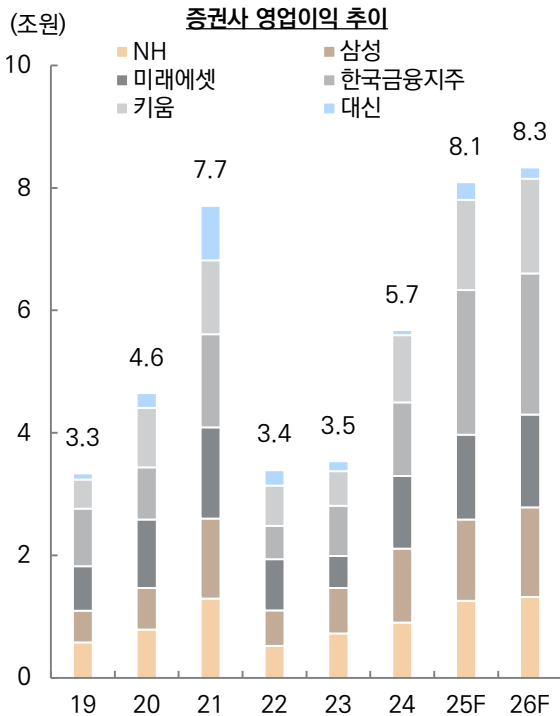
주: 내년도 컨센서스가 존재하는 기업 한정
 자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

AA급 증권채 높은 금리 매력

이익 성장세 견고하고 금리 매력 높은 증권채 관심

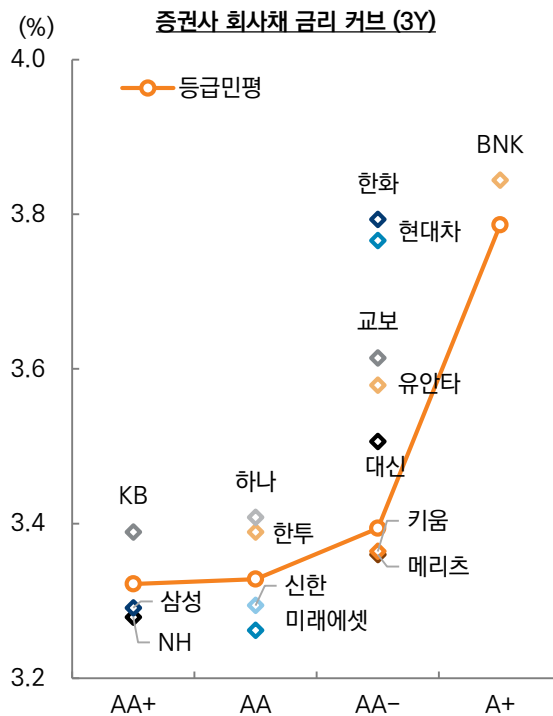
- 올해 증권업 상장사 합산 영업이익 컨센서스는 8.1조원. 높은 기저에도 내년 영업이익 컨센서스는 8.3조원으로 이익 성장세 지속 전망
- 증권채 3년 금리는 대체로 자기등급 민평 대비 높음. 특히 신용등급 AA- 증권채는 3%대 중후반 캐리 제공. 해당 등급 증권사 가운데 이익 창출력과 건전성 지표가 양호한 기업에 주목
- 업계 평균 대비 수익성이 높고 건전성 지표가 양호한 기업: **대신**
- 수익성은 평균 수준이지만 건전성 지표가 양호하거나 금리 매력이 높은 기업: **한화, 교보**

내년에도 증권사 영업이익 증가세 지속될 전망



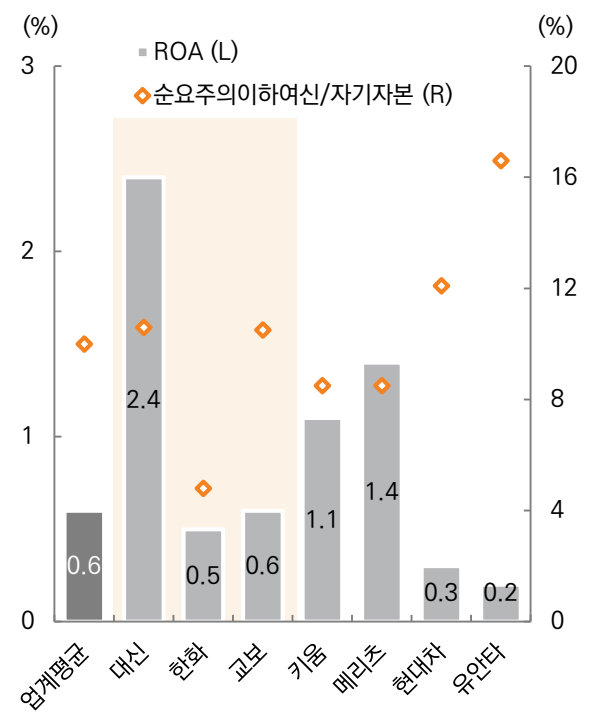
자료: 기재부, 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

AA- 증권채 금리 대체로 등급민평 상회



자료: 금융위, 미래에셋증권 리서치센터

신용등급 AA- 증권사 재무지표



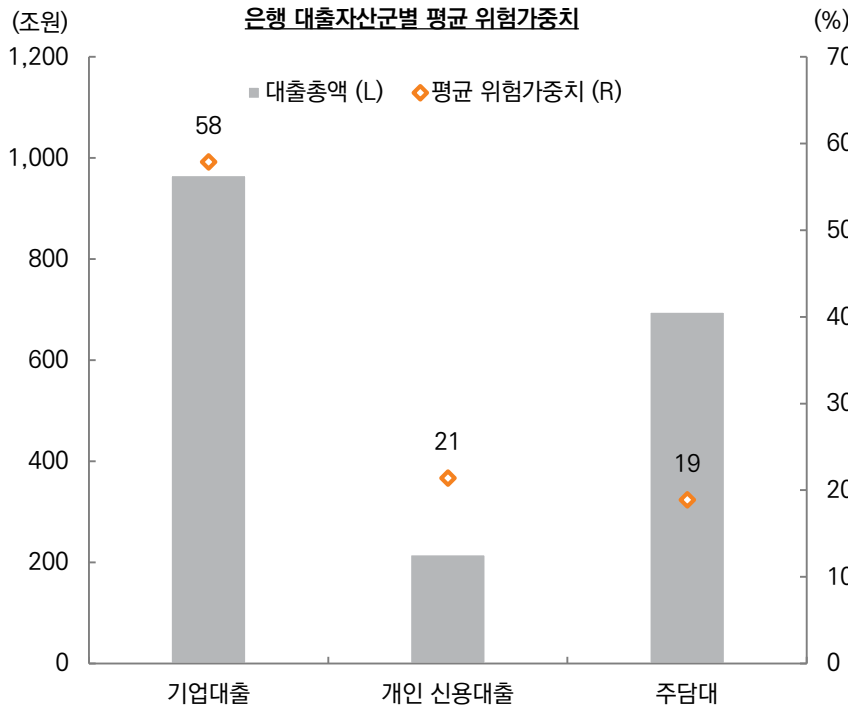
주: 1H25 기준 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

생산적 금융과 크레딧 수요: 은행

은행권 초우량채 수요는 지속될 전망

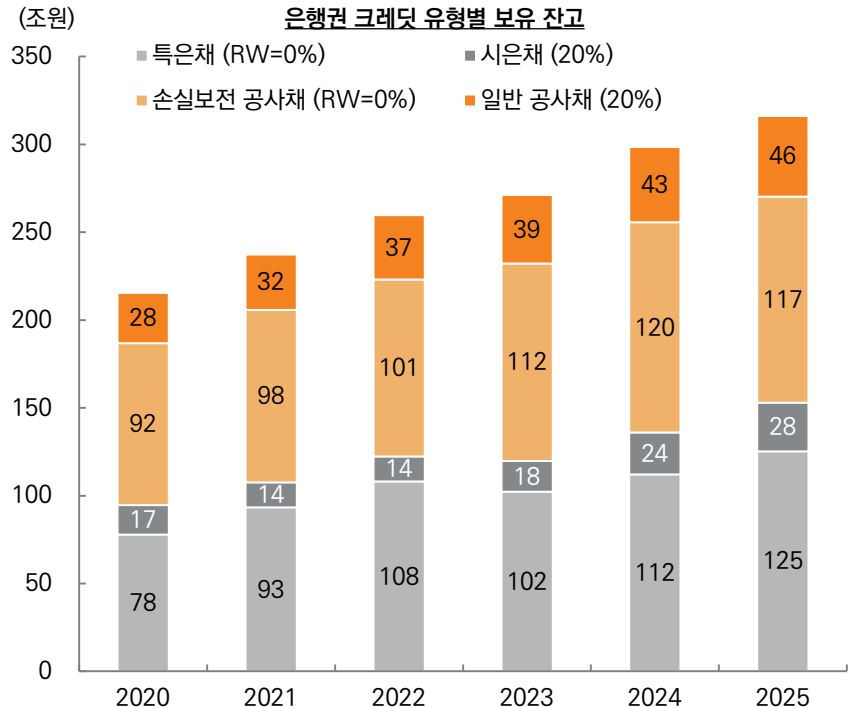
- 신규 주담대 RW 하한은 상향(15% → 20%), 매매 목적의 주식 RW는 하향(400% → 250%). 정책 펀드에 대한 RW는 100%로 통일하는 가이드라인 마련 예정
- 중장기적으로 신용위험 높은 여신 취급 증가가 예상됨에 따라 은행 자본비율 관리 부담 높아질 전망
- 가계대출 증가세는 제한되겠지만 은행 입장에서 이를 기업대출로 빠르게 대체하는 것은 부담. 기업대출 평균 RW는 57.9%로 높고, 정책성 펀드(RW 100%) 출자도 예정되어 있기 때문
- 은행권은 운용자산 중 RW가 낮은 초우량채 선호 지속될 전망

기업대출 평균 RW는 가계대출 RW 대비 높음



자료: FISIS, 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

은행권 초우량채 수요 증가 예상



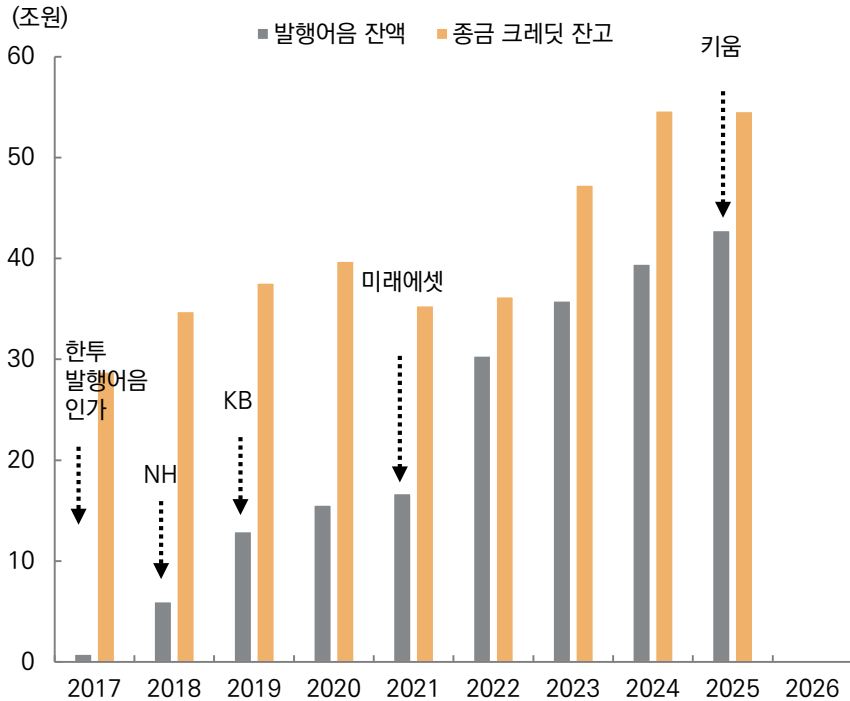
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

생산적 금융과 크레딧 수요: 증권사

A급 회사채 수요 기반 확대 예상

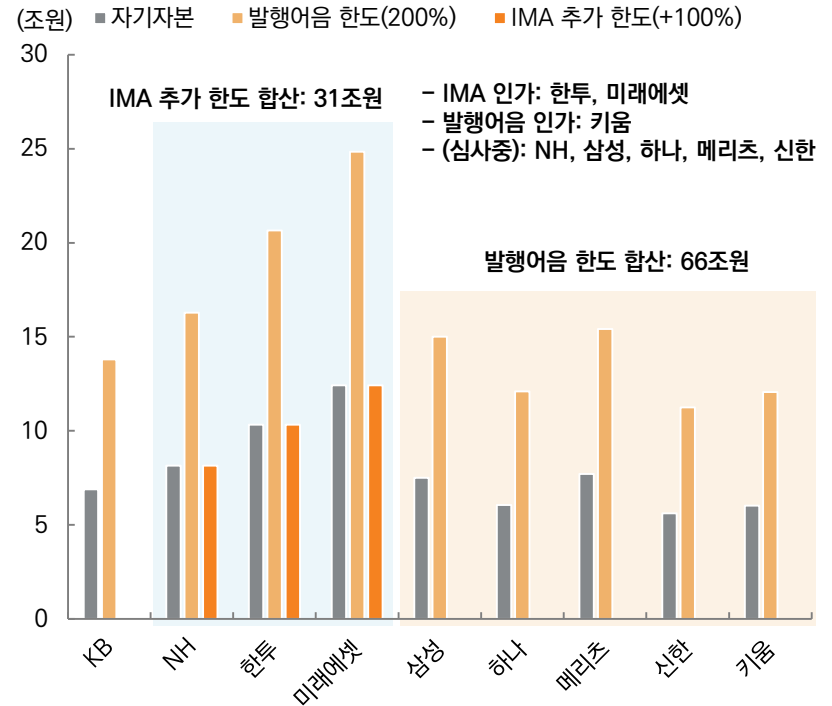
- 발행어음 1개사 인가 확정. 나머지 4개사 인가 시우 총 66조원 조달 가능(자기자본 대비 200%). 기존 발행어음 사업자 조달비율(113%) 고려하면 실제로는 30~40조원 유동성 증가 여력
- 증권사 발행어음 인가는 중금 크레딧 매수로 이어질 전망. 28년까지 발행어음 조달액 중 모험자본 공급 비중은 25%까지 단계적 상향 예정(현행 0%). A급 이하 회사채 수요 기반에 긍정적
- 초대형 IB 2개사 IMA 인가 확정. 발행어음(200%)+IMA(100%) 총 조달한도는 자기자본 대비 300%. IMA 계좌도 모험자본 의무비중(25%)이 적용

증권사 발행어음 잔액 증가는 크레딧 수급에 긍정적



주: 2025년 발행어음 잔액은 1H25 기준, 크레딧 잔고는 11월 기준
자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

증권사별 발행어음, IMA 인가 신청 내역 및 조달한도



자료: 각사, 금융위, 미래에셋증권 리서치센터

II

—

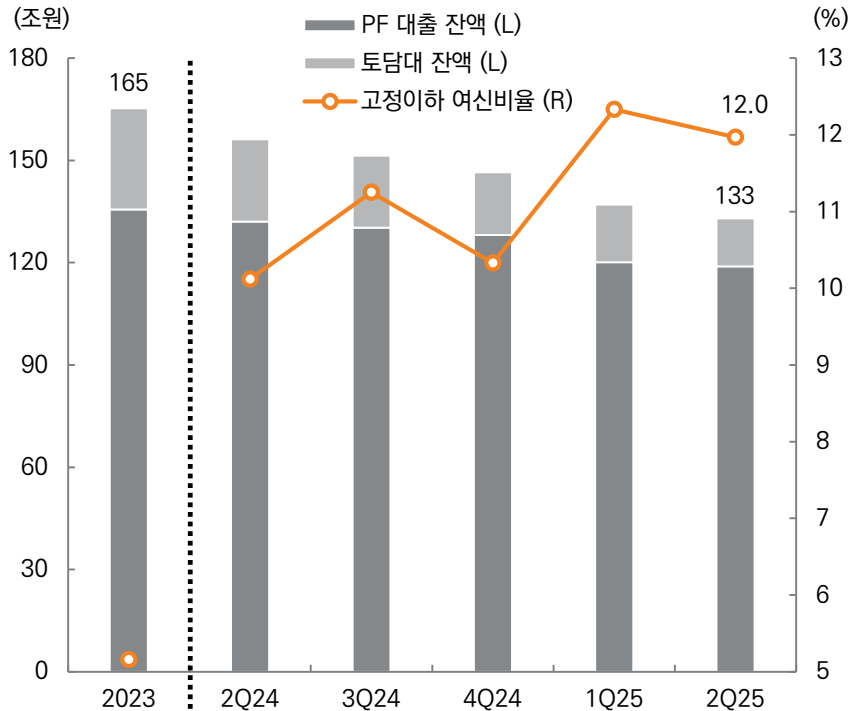
확장의 시대 리스크 점검

금융기관 PF 리스크 점검

PF 양적 위험은 축소 중

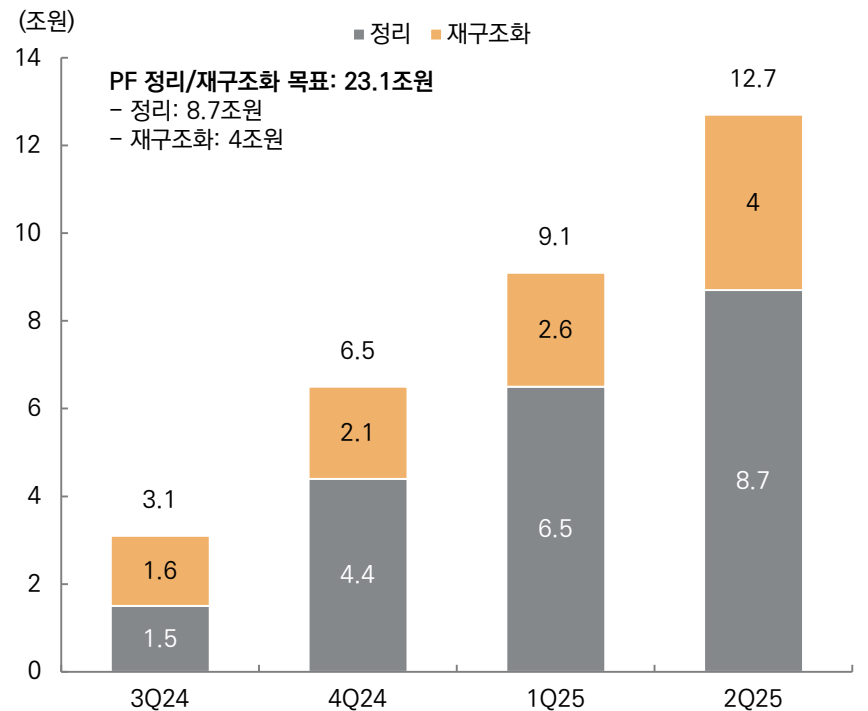
- 전체 금융권 PF 및 토담대 익스포저는 2023년 165조원에서 25년 상반기 133조원으로 감소
- 24년 상반기부터 PF 사업성 평가 진행. 건전성 '고정' 이하 분류 자산 늘어나며 전체 익스포저 대비 고정이하 여신비율은 2024~25년에 걸쳐 상승
- 작년 정부가 분류한 정리 대상 PF 사업장은 23.1조원. 이중 정리, 재구조화된 사업장은 총 12.7조원
- 기관들의 자발적인 PF 다운사이징과 정부 기업금융 활성화 정책으로 부동산 대출 신규 취급액 둔화는 지속되며 부동산 PF 양적위험 축소 이어질 전망

금융업권 PF 대출 익스포저 감소



자료: 금융위, 미래에셋증권 리서치센터

24년 상반기 정리 대상으로 분류된 PF 사업장 중 50% 이상 정리 완료



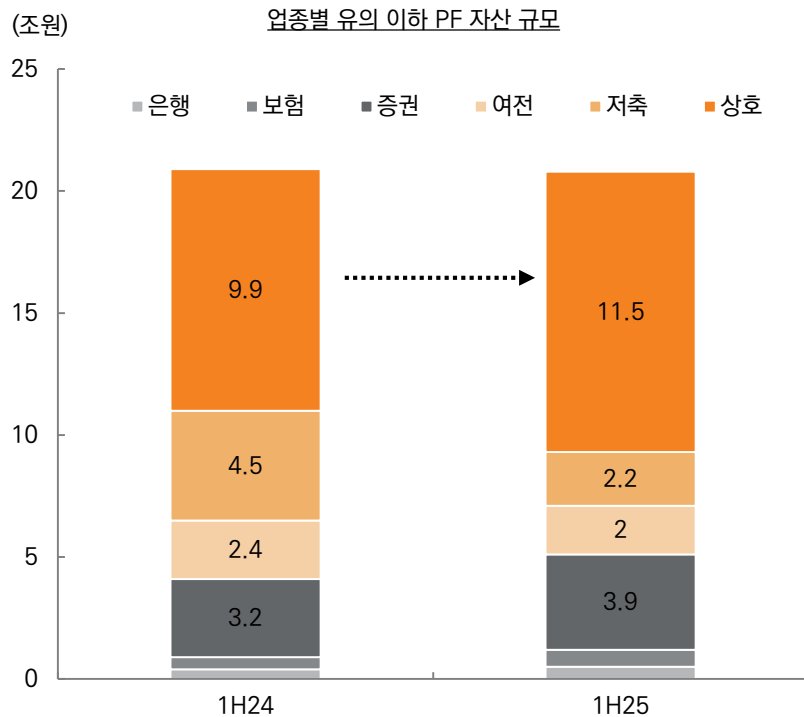
자료: 금융위, 미래에셋증권 리서치센터

부실 PF 익스포저는 상호금융에 집중

질적 위험은 업종간 차별화

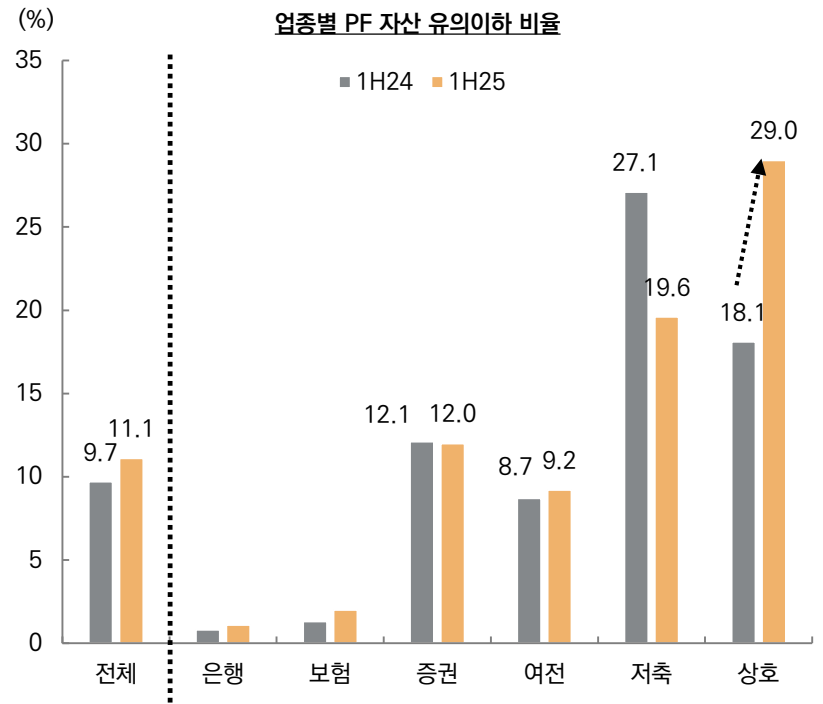
- 1H25 기준 PF 사업성 평가에서 '유의' 이하로 분류된 자산 중 55%는 상호금융(11.5조원)이 보유
- 상호금융의 유의이하 분류자산 비율은 29%로 전년동기 18.1%에서 크게 증가
- 저축은행 유의이하 분류 자산 규모는 1H24 4.5조원 → 1H25 2.2조원으로 감소했으나 유의 이하 비율은 19.6%로 높은 수준
- 증권사는 중소형사 중심으로 유의 이하 PF 자산 증가했으나 유의이하 비율은 작년과 비슷한 수준으로 관리 중. 여전사 부실 PF 익스포저는 감소 중

상호금융이 유의 이하 분류 PF 자산의 55%를 차지



자료: 한신평, 미래에셋증권 리서치센터

유의 이하 비율은 전체 PF 대출 잔액 증감 등에 따라 차별화



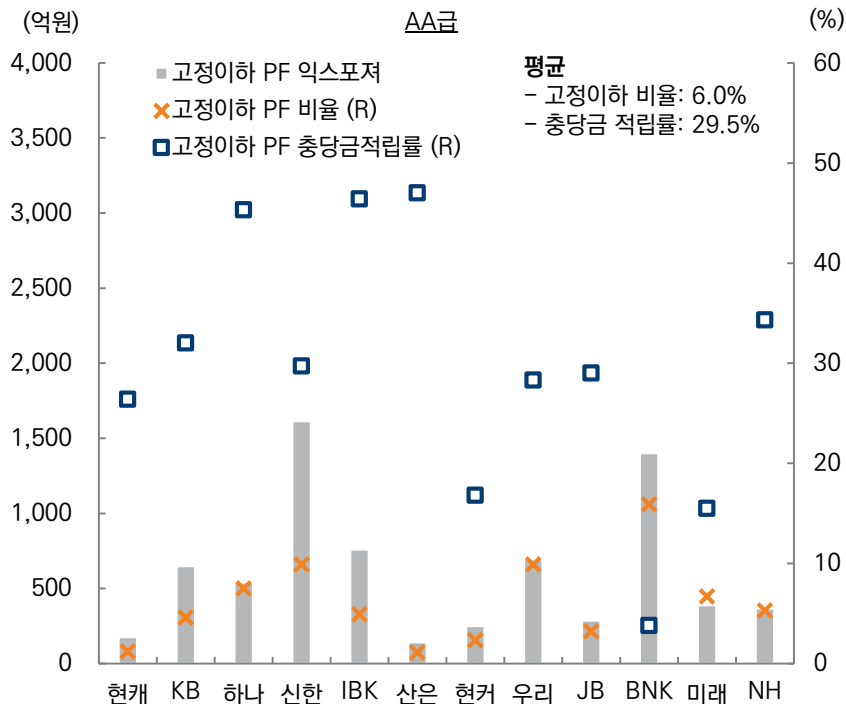
자료: 한신평, 미래에셋증권 리서치센터

캐피탈사 PF 위험은 기업 간 차별화

A급 캐피탈사 PF 총당금 적립률 저조

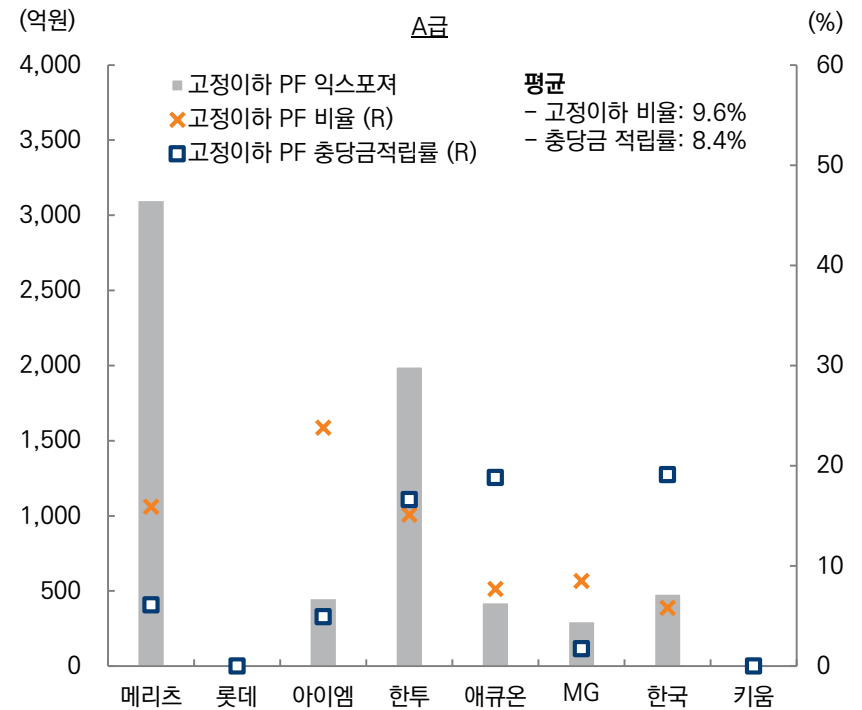
- 캐피탈사 고정이하 PF 익스포저: AA급 7,265억원 vs. A급 6,748억원
- 총당금 적립률: AA급 29.5% vs. A급 8.4%
- A급 이하 캐피탈사는 PF 자산규모 대비 고정이하 익스포저가 높고 손실 흡수력이 낮음. 해당 기업들은 총당금 추가 적립 부담 지속될 전망
- AA급 캐피탈채 PF 건전성 지표는 전반적으로 A급 대비 양호하나, 부실 PF 익스포저가 높은 기업들은 조심스러운 접근 권고

AA급 캐피탈채 PF 건전성 지표



자료: 한신평 자료 재가공, 미래에셋증권 리서치센터

A급 캐피탈채 PF 건전성 지표



주1: 키움은 고정이하 분류 자산 부재하나, PF 익스포저가 높음(본PF/자기자본 70% vs. A급 평균 54%)

주2: 롯데는 부동산 PF 전 건 '정상' 분류 / 자료: 한신평 자료 재가공, 미래에셋증권 리서치센터

석유화학 구조조정 진행 중

구조조정 더디게 진행 중, 등급 하향 압력 지속 전망

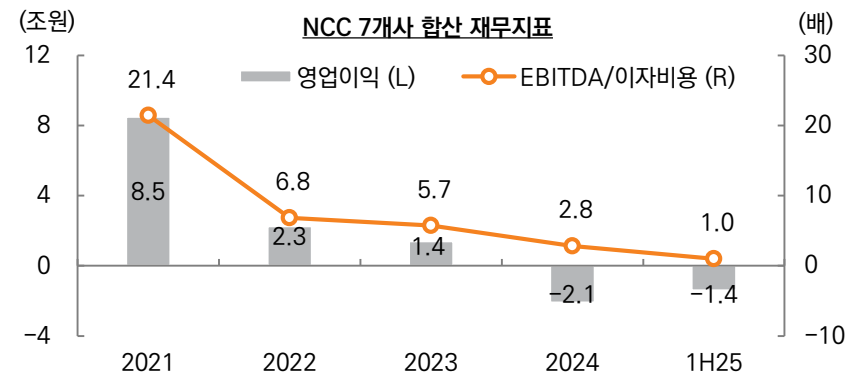
- 정부는 석화업계에 연 에틸렌 생산량의 20~30%인 270~370만t 감축과 재무구조 개선을 위한 계획안 요구. 석화 기업들은 비주력 사업부 매각을 통해 자산 효율화 제고 위해 노력 중
- 설비 통폐합은 롯데케미칼-HD현대케미칼 외에는 진척이 더디고, 자산 효율화는 대형사 위주로 진행 중
- 석화업계 영업이익 적자 이어지는 가운데 구조조정이 길어질수록 신사업 및 자산 기반이 약한 업체 재무부담은 높아질 가능성
- 일부 NCC 업체 재무지표는 신평사 등급하향 기준 대비 부진한 수준. 등급 하향 압력 지속될 전망

석유화학 주요기업 사업재편 진행현황 및 자산매각 내역

산단	날짜	주요기업	금액
LG화학	24년 12월	편광판 및 편광판 소재 사업 매각	1.1조원
	25년 6월	Water Solutions 사업 매각	1.4조원
	25년 8월	LG엔솔 지분 담보 자금조달(PRS)	2조원
	LG화학-GS칼텍스 NCC 설비 수직통합 논의 중		
롯데케미칼	24년 10월	LC Louisiana 지분 40% 매각 (PRS)	6,627억원
	25년 2월	LC Pakistan 지분 매각	979억원
	25년 3월	LC 인니 지분매각(PRS)	6,500억원
	롯데케미칼-HD현대케미칼 통합안 발표 예정		
SK지오센트릭	24년 11월	미국 PureCycle 지분 매각	1,400억원 (추정)
	25년 8월	캐나다 루프 인더스트리 지분 매각	
	25년 8월	삼양패키징 지분(10.3%) 매각	170억원
	울산 산단 3사 공동 사업재편 논의 중		

자료: 각사, 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터

NCC 업계 금융비용 부담 높아지며 등급 하향 압력 지속될 전망



기업	등급하향 변동요인	2024	1H25
한화토탈 (AA-/N)	순차입금/EBITDA > 4x	7.3x	적자
SK지오 (AA-/N)	차입금의존도 > 35%	33%	37%
HD현대케미칼 (A/N)	EBITDA/매출액 < 6%	1.4%	-3.9%
YNCC (A-/N)	부채비율 > 350%	331.4%	343%

자료: 한신평, 한기평, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

III

—

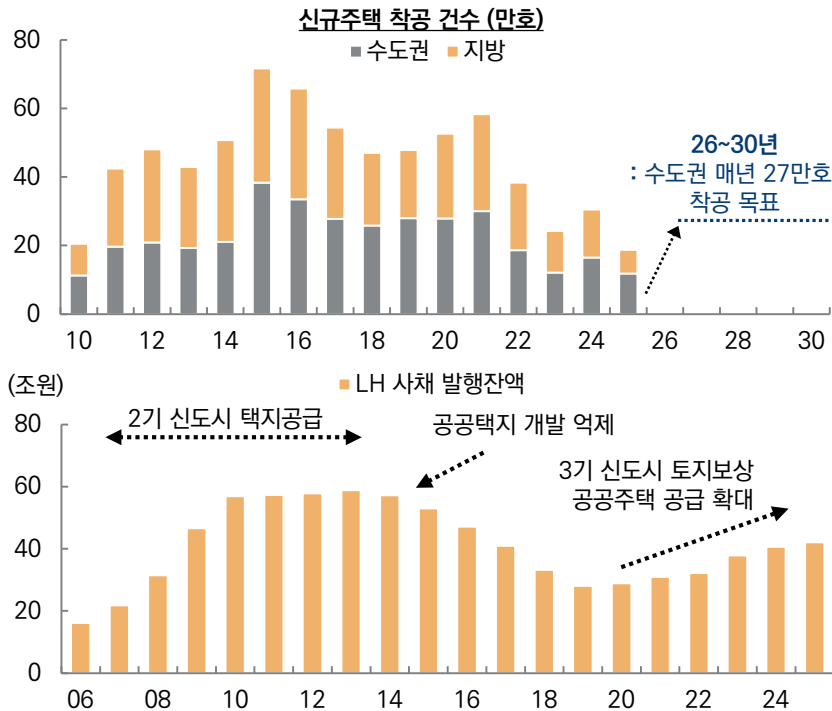
국내크레딧
섹터별 수급 전망

공사채: LH 중심으로 순발행 증가 예상

공공주택 사업 강화는 공사채 발행 증가 요인

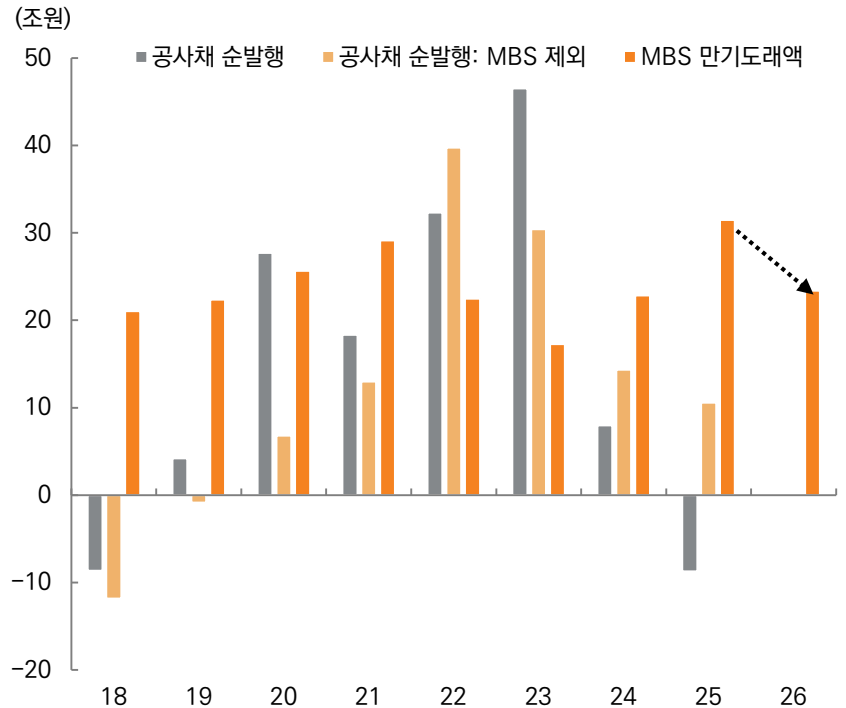
- 9.7 부동산 대책에서는 수도권 신규 착공 건수를 연 27만호로 늘리겠다고 발표. 주택공급을 빠르게 늘리기 위해 민간에 택지를 매각하지 않는 LH 직접 시행 물량 확대할 예정
- 내년에는 3기 신도시 후속지역 토지보상이 예정돼 있으며, 민간 사업자에게 매각된 주택용지에 대한 미분양 매입확약도 제공할 예정. 공공주택 사업 추진 본격화에 LH 순발행 증가 예상
- 올해 MBS 순상환 기조에 공사채 순상환 기록했으나, 내년 MBS 만기도래액은 감소. MBS 포함한 내년 공사채 순발행 전환 가능성

공공택지 개발 사업으로 LH 발행량 증가 예상



자료: 연합인포맥스, 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

MBS 순상환 효과는 낮아질 전망



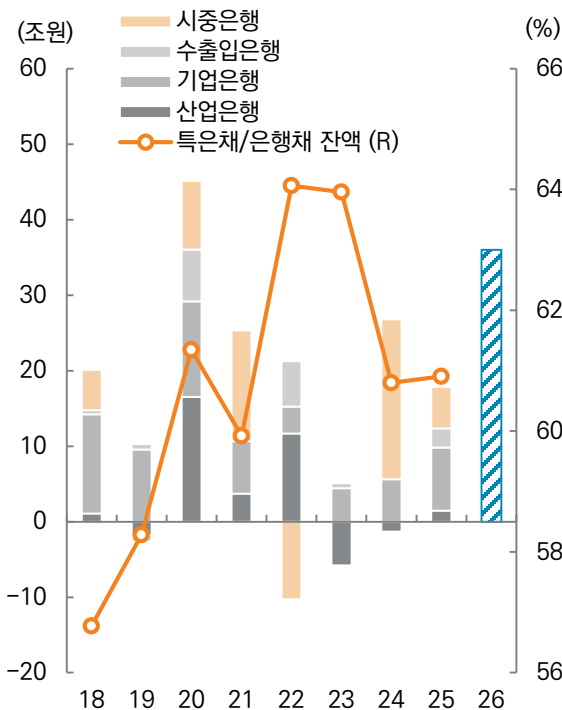
자료: 기재부, 미래에셋증권 리서치센터

은행채: 특은채 순발행 증가 예상

특수은행 공공기능 강조

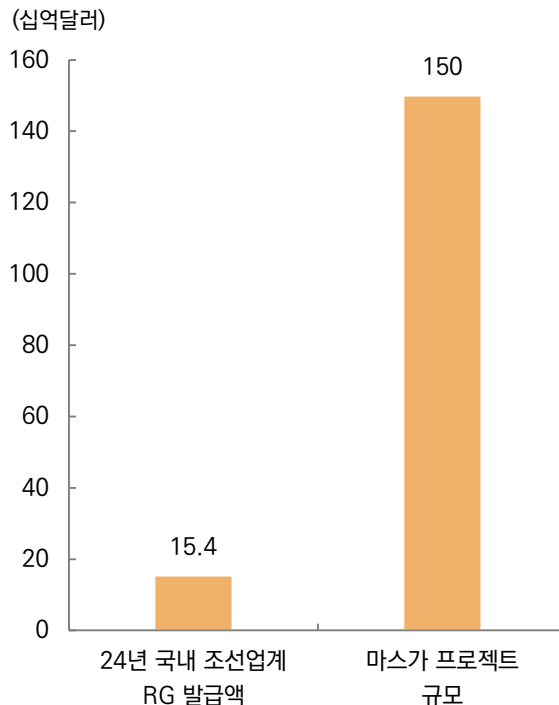
- 국민성장펀드 150조원 중 75조원은 정부보증 기금채로 조달. 산은은 5년간 연 15조원씩 기금채 발행 예정
- 대미펀드 3,500억달러 중 현금 납입될 2천억달러는 국가 외화자산 운용수익과 KP 발행으로 조달될 전망. 원화 특은채는 후순위로 고려될 수단인 만큼 당장의 영향은 제한적일 가능성 높음
- 마스가 프로젝트 1,500억달러 중 상당 부분은 조선사 선수금환급보증(RG)으로 구성 예정. 내년 미국 발주상황에 따라 특수은행 RG 발급 늘어날 수 있음. 이는 특은채 발행 증가 요인
- 시중은행은 기업대출 확대 예상되나 가계대출 신규 취급 감소로 일부 상쇄되며 순발행 증가 폭 제한될 전망

특은채 중심으로 은행채 순발행 증가 예상



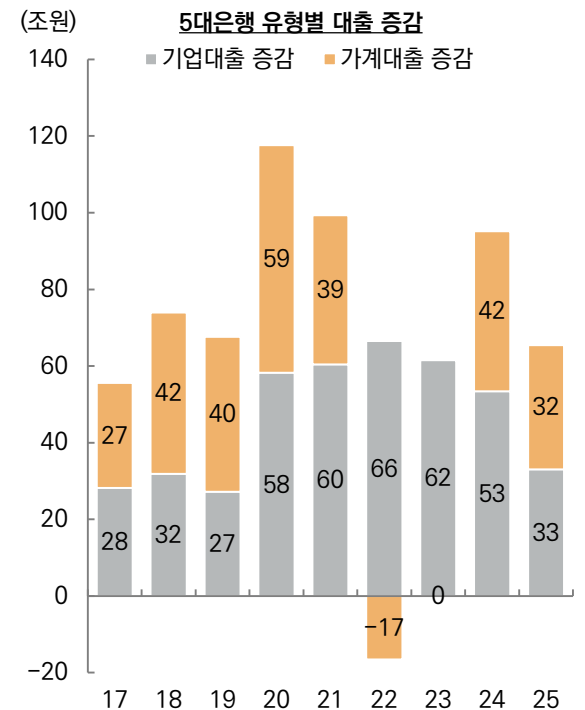
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

마스가 프로젝트 RG 발급 늘어날 가능성



주: 마스가 프로젝트 관련 신용공여는 프로젝트 기간 동안 분산되어 제공 예정
자료: 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터

가계대출 감소, 기업대출 증가 예상



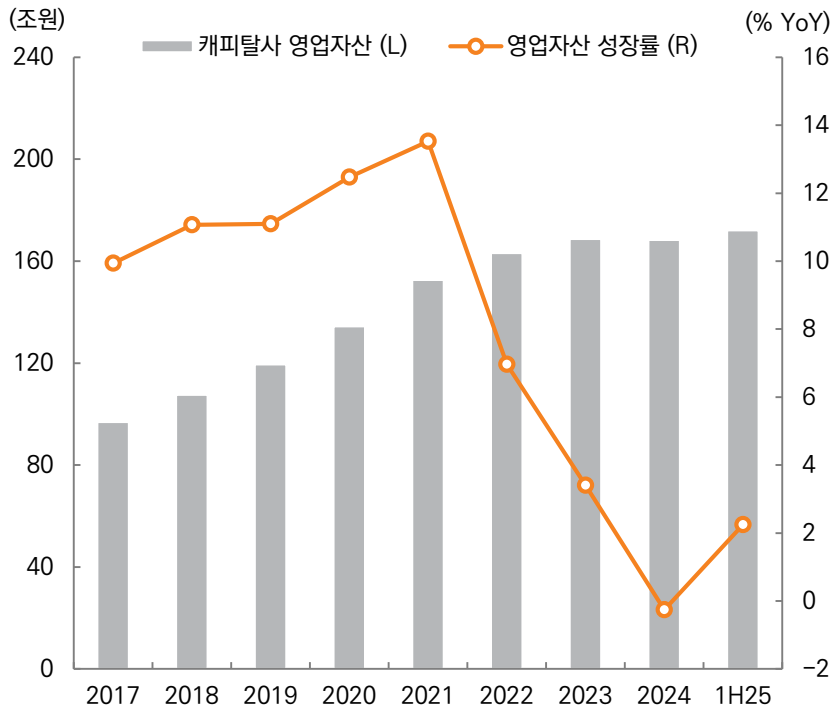
자료: FISIS, 미래에셋증권 리서치센터

여전채: 약해지는 수요 기반과 제한적인 공급

저조한 자산성장률 지속될 전망

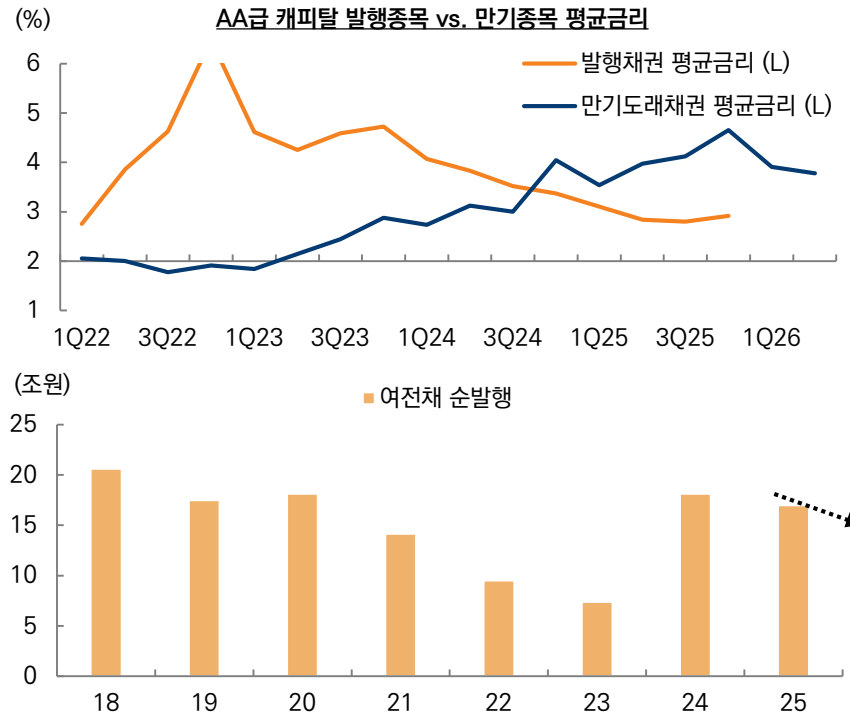
- 레포펀드 수요는 내년 금리 인하 기대가 충분히 강해지기 전까지 다소 약해질 수 있음. 여전채 타이트한 스프레드 레벨도 부담
- 저조한 자산 증가율에도 올해 여전채 발행이 늘어난 것은 발행사들이 크레딧 시장 강세에 편승해 만기도래한 고금리 채권을 상환하고 선제적으로 자금을 확보하려는 수요가 반영됐을 것
- PF 대출 감소, 가계대출 규제 강화에 여전사 자산 성장률은 낮은 수준을 이어갈 전망. 최근 크레딧 금리 상승으로 발행사 입장에서 초과 조달 매력 떨어진 상황. 내년 여전채 순발행 둔화 전망

캐피탈사 저조한 자산성장률 지속될 전망



자료: 한기평, 미래에셋증권 리서치센터

우호적인 여전채 발행 환경으로 자산성장률 대비 올해 순발행 폭 컸음



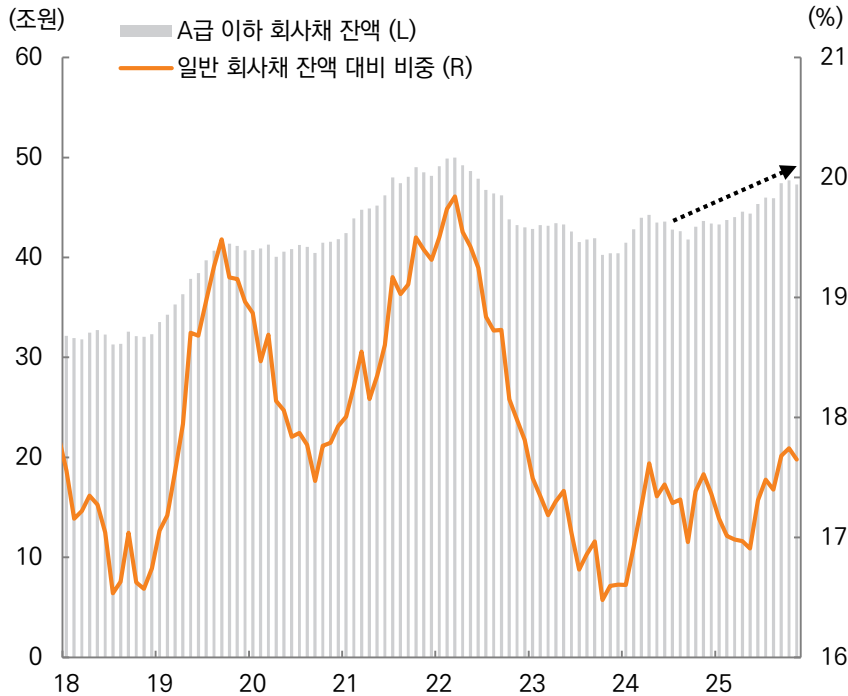
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

회사채: 넓어진 수요 기반에 A급 발행 증가 전망

내년 회사채 순발행 올해와 비슷한 수준 예상

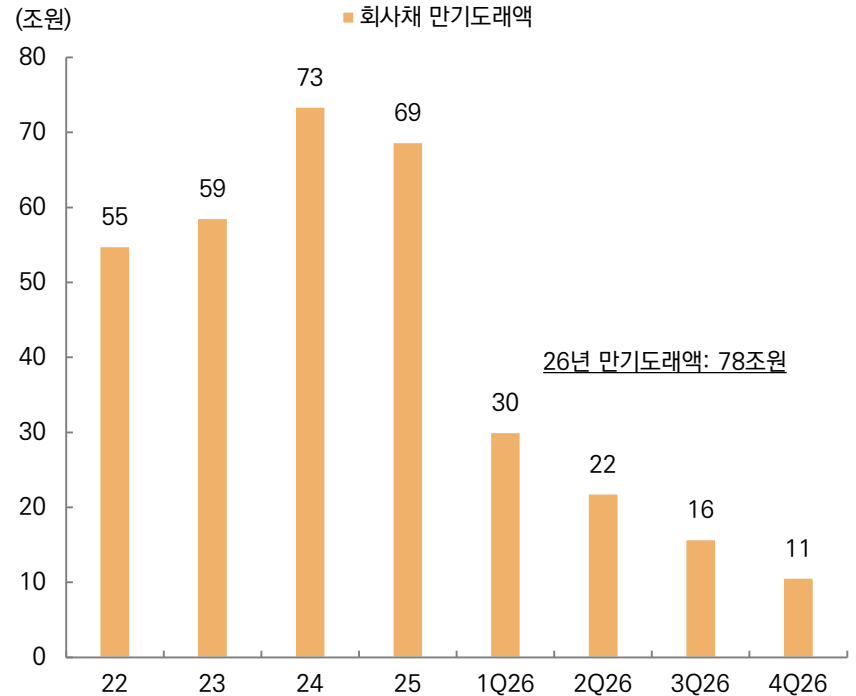
- 생산적 금융전환과 제조업 신규 발행 제한에 상위등급 회사채 내에서 금융 섹터 비중 증가 예상
- 증권사 발행어음, IMA 인가 등 A급 이하 회사채에 우호적인 공급환경에 하위등급 회사채 발행량 증가 전망
- 다만 A급 이하 회사채 중 제조업 비중은 45%로 높음. 내년까지 미 관세정책 등 국내 제조업에 불리한 환경 지속될 전망. A급 이하 회사채에 대해서는 선별적 접근 권고
- 내년 만기도래액은 계절적 수요가 강한 1Q에 집중. 높은 금리매력, 넓어진 수요기반 감안 시 차환으로 인한 수급 부담 크지 않을 것으로 보임. 연간 회사채 순발행 올해와 비슷한 수준에서 유지 전망

A급 이하 회사채 발행 증가 예상



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

회사채 만기도래액은 1Q에 집중



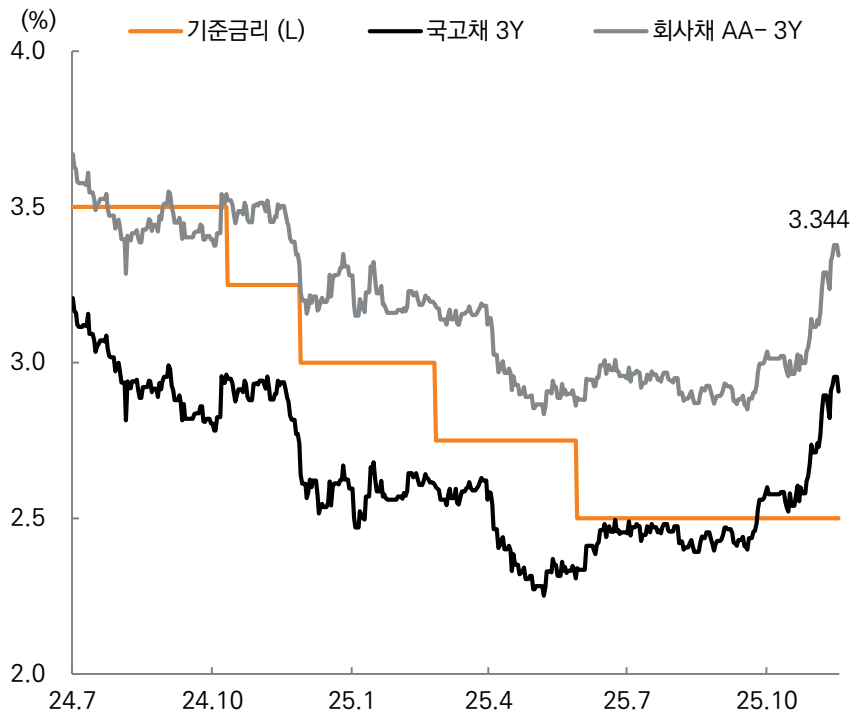
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

[투자전략] AA급 회사채 최선호 의견

높아진 금리 매력, AA급 회사채 주목

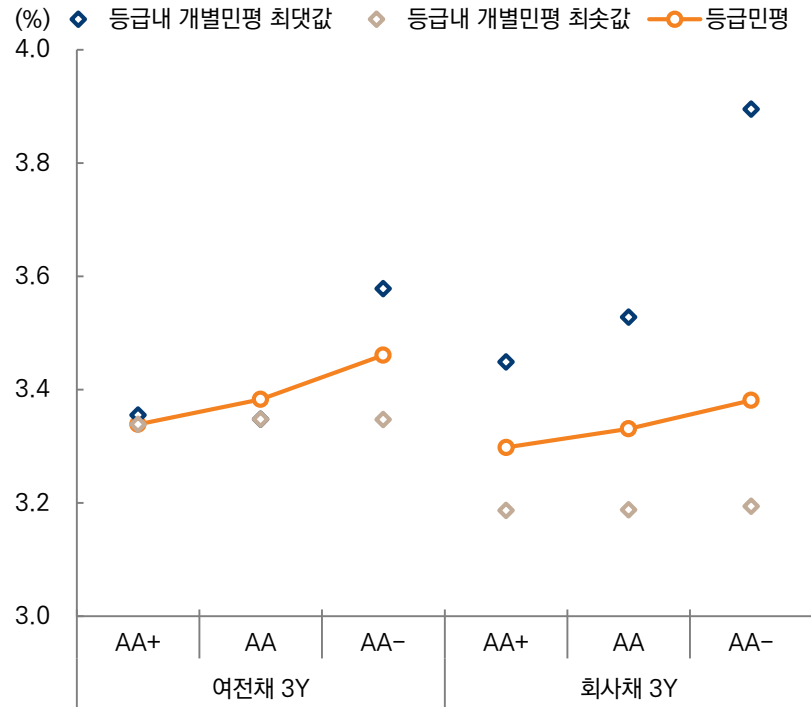
- 내년 상반기 금리 인하 기대 회복 전까지 채권형 자금 신규 유입 둔화될 수 있겠으나, 연내 2회 금리 인하 기대 감안 시 현재 크레딧 절대금리 매력 높다고 판단
- 캐피탈채 AA- 3Y 금리 레인지는 3.3%~3.6%. 동일등급 내 운신의 폭이 넓어 고금리 확보가 가능한 회사채 상대 선호
- 특히 이익 전망이 긍정적이고 금리 매력이 높은 증권채에 긍정적인 의견
- 특은채, 공사채 발행 증가 예상되나 은행권 초우량채 선호기조 감안할 때 스프레드 약세 압력 제한될 전망

내년 추가 2회 인하 기대 감안 시 현재 AA급 회사채 금리 레벨 매력적



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

여전채 대비 높은 금리 확보의 기회가 열려 있는 AA급 회사채



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

[결론] AA급 회사채 최선호

2026년 크레딧 시장 전망

글로벌 확장재정과 크레딧 시장의 변화

- 내년에도 주요국 재정확장책 지속 예정. 미국은 기업신용 및 유동성 증가가 예상되며, 한국은 유망산업에 대한 정책금융 지원에 초점
- 금리인하 기대 시점 지연에 국고채 금리 하락 여력 제한적. 채권형 펀드 등 크레딧 수요자금 유입세 다소 약화 전망
- 생산적 금융으로 회사채 내 금융지주, 증권채 비중 증가 예상. 이익 창출력이 견고하고 금리 매력 높은 증권채에 긍정적인 의견

확장의 시대 리스크 점검

- ① 부동산 PF 리스크: 금융권 PF 익스포져 감소 중이며 부실 PF는 상호금융에 집중되는 등 업권별 질적 위험 차별화
기업금융으로의 자본이동으로 PF 양적 위험 축소는 지속되겠으며 여전사 내 PF 질적 위험은 기업간 차별화 예상
- ② 석유화학 구조조정: 설비 통폐합은 더디게 진행 중이며 자산 효율화는 대형사 중심으로 나타나고 있음
업권 영업이익 적자 이어지는 가운데 신사업 및 자산 기반이 약한 기업들은 등급 하향 압력 지속될 전망

섹터별 이슈 및 투자전략

	수급 환경	레벨 매력	이슈/편더멘털
은행채	중립	중립	- 국민성장펀드 조성을 위한 산업은행 기금채, 조선업 등 수출기업 보증 확대 등으로 특은채 중심 발행 증가 예상 - 시중은행채는 가계대출 규제 기조에 순발행 증가폭 제한적일 전망 - 생산적 금융전환으로 시중은행 자본비율 관리 압력 높아지며 운용자산 내 은행권 초우량채 선호는 지속될 것
공사채	긍정	중립	- 공공주택사업 확대로 LH 순발행 증가 예상됨. 내년 MBS 만기도래액 감소 등으로 공사채 순발행 전환 가능성 - 위험가중치 낮은 정부보증 공사채에 대한 은행권 수요는 지속될 전망
여전채	부정	부정	- 금리인하 기대 조정에 올해 연말 전까지 여전채 강세를 이끌었던 레포펀드 수요는 다소 약해질 수 있음 - 발행사에 유리한 조달환경 다소 약화될 전망. 저조한 자산성장률에 선제적 조달 니즈도 약해지며 연간 순발행 감소 예상
회사채	긍정	긍정	- 자본지출 둔화에 상위등급 제조업 순발행 제한되며 회사채 내 금융지주와 증권사 잔액 비중 확대 전망 - 증권사 발행어음/IMA 사업 인가는 하위등급에 유리한 환경을 조성. 우호적인 발행여건에 A급 이하 순발행 증가 전망
투자이견	AA급 회사채 > AA급 여전채 > 공사채 > 은행채 > A급 회사채 > A급 여전채		

Compliance

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.